

银河期货研究中心 | 季度报告

宏观不振引发基本面弱勢 锌价难以大幅上涨

2013年一季度，沪锌价格走出了先扬后抑的走势。1月份锌价借助去年四季度经济向好的驱动，向上攀升，但到了2月、3月动力不足连续下滑；仿佛复刻了去年一季度同期的行情，但动因各不相同。2012年外围经济深陷欧债危机的影响，全球经济下滑衰退，锌价起伏受宏观因素以及下游消费不振的影响。2012年经济了三季度的弱势局面，四季度经济出现触底反弹；今年1月份收此带动，延续了2012年11月以来的涨势，在2月4日触及了今年以来的高点16355元。随后，锌价持续下挫。3月18日收到欧元区经济危机再起的系统性风险的影响，锌价下坡近期低点，创出了一季度的最低价14570元。当季最大波幅达到10.91%，相对于去年同期9.80%的波幅，调整幅度更大；但是震荡中心从15550元/吨~17250元/吨

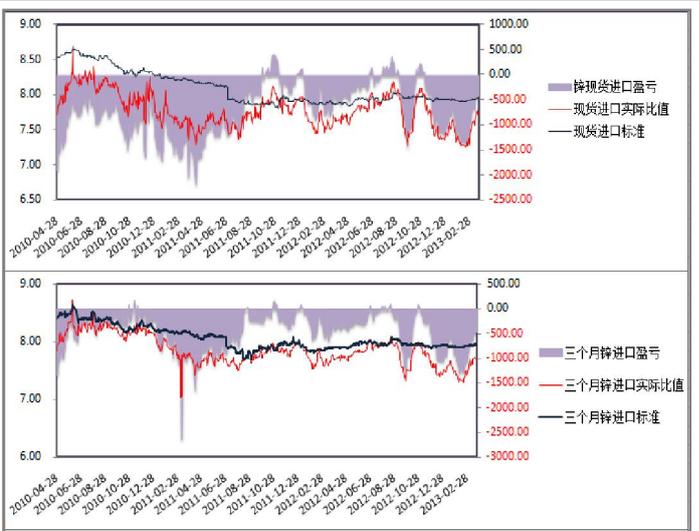
一季度伦锌走势和沪锌走势大致相同，但震荡幅度更大，走势更为顺畅。LME的3个月电子盘锌价在2月13日达到一季度高点，为2230美元。随后，LME锌价持续向下，在3月19日达到季度低点1903美元，最大跌幅14.66%。在2月份、3月份的下行行情中，沪锌多次出现反弹调整，且现货跟跌步伐缓慢，从而拉大进口锌的亏损幅度。一季度伦沪锌价整体下行，3月份欧债危机再起，宏观经济不确定性因素较强，未来锌价难以言好。

图1: 2013年1季度伦沪锌价均呈现先扬后抑的走势



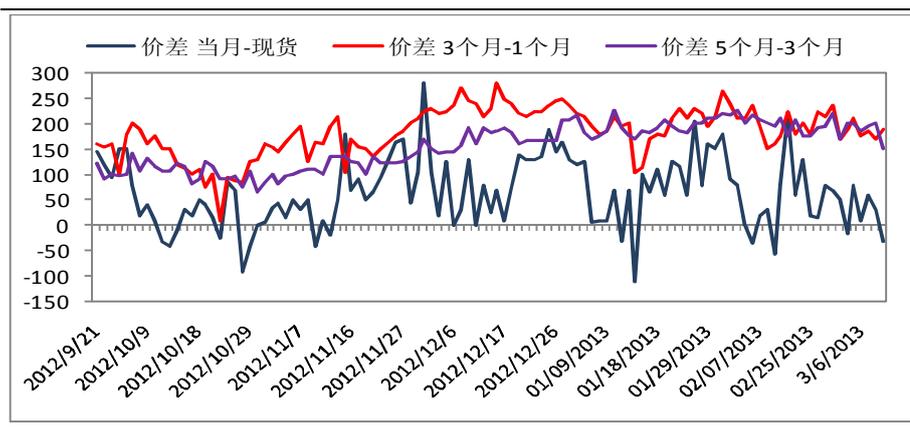
资料来源:文华财经 银河期货研究中心

图2: 伦锌对沪锌进口亏损在1月份逐渐扩大, 3月份有所收窄



资料来源:文华财经 银河期货研究中心

图3: 2013年1季度伦沪锌价均呈现先扬后抑的走势



资料来源:SHFE 银河期货研究中心

一、 欧债危机再起 关注国内经济增长动力

1. 国内换届之年经济工作

2013 年是新一届政府任期的第一年,也是承上启下的关键年。从政府工作报告看,今年经济社会发展的主要预期目标是:国内生产总值增长 7.5% 左右;城镇新增就业 900 万人以上,城镇登记失业率控制在 4.6% 以内;居民消费价格涨幅控制在 3.5% 左右,城乡居民人均收入实际增长与经济增长同步,劳动报酬增长和劳动生产率提高同步;国际收支状况进一步改善。增长目标与去年持平,政府工作报告对此进行了说明,调整的理由一方面是经济发展受到要素成本、资源环境等因素制约,另一方面,注重经济发展方式转变和结构调整,强调经济增长路径转移到提高经济增长质量和效益上。但国内经济弱复苏迹象显著,今年的实际经济增速可能会达到 8.2%。通胀目标较去年小幅降低 0.5 个百分点,受到国内要素价格上升和国外输入性通胀压力增大的影响,国家仍将保持物价稳定作为今年宏观调控的重要目标。“稳健”仍是今年货币政策的主基调。目标财政赤字预算安排 12000 亿,比去年增加 4000 亿,赤字规模扩大 50%。其中,中央财政赤字 8500 亿元,去比年增加 2500 亿元。中央继续代发地方债 3500 亿元,比去年增加 1500 亿元。财政赤字大幅增加体现了政府对保增长和惠民生的有力支持。从保障性住房看,截止 2012 年末,城镇保障性住房覆盖面达到 12.5%,今年计划新开工 630 万套,比去年计划减少 70 万套,基本建成 470 万套,比去年计划减少 30 万套。随着去年新开工的结转,预计这一覆盖面将有所提升,在房地产市场中发挥重要的正效应。

2. 欧元区危机还需警惕

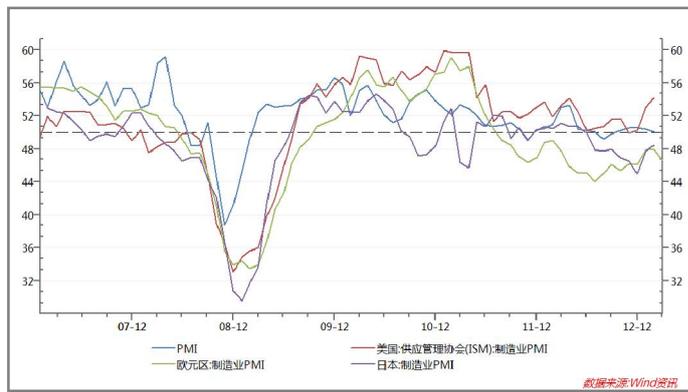
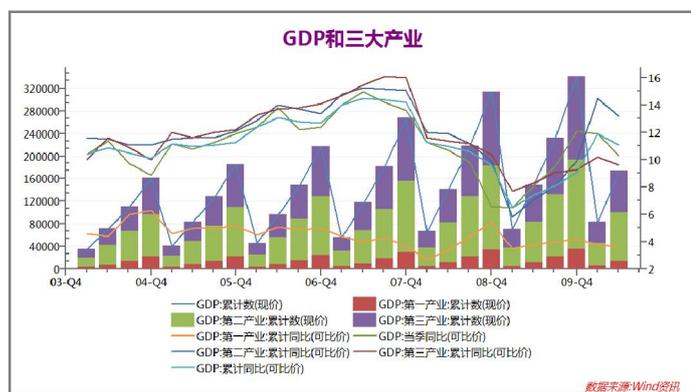
2013 是 3 月,欧元区金融危机再起。塞浦路斯政府向欧盟和国际货币基金组织申请了约 175 亿欧元的资金援助,其中 100 亿欧元将用于挽救受希腊债务危机影响的银行业,剩下的用于偿还主权债务及弥补财政不足。与希腊、葡萄牙、爱尔兰等已经申援的国家相比,175 亿欧元不过是个小数字,却几乎与该国产全年 GDP 相当。为得到这笔援助,塞浦路斯国政府积极与“三驾马车”协商。2012 年年底,塞浦路斯政府已与“三驾马车”达成初步救助协议,作为交换条件,塞浦路斯承诺实施经济紧缩方案。不过,三方在如何降低债务率以及未来谁应该偿还债务等关键问题上仍难以达成一致,

使救助谈判进展缓慢。塞浦路斯与三驾马车达成新的救助协议提振市场，周一美股小幅高开，道指再次逼近历史新高。

3月25日，欧元区财长会议通过塞浦路斯与三驾马车达成的银行救助方案。欧元区财长会议后表示，将向塞浦路斯银行提供100亿欧元援助，存款低于10万欧元的储户将不会承担损失，塞浦路斯银行重新开放的细节还需要讨论。作为援助协议的一部分，塞浦路斯将对最大银行塞浦路斯银行储户存款超过10万欧元的征收40%的存款税，而该行是俄罗斯大额储户的集中地。塞浦路斯与国际债权人敲定了一项协议，旨在避免该国出现金融倒闭，但穆迪投资者服务公司分析师Sarah Carlson在一份研究通知书中表示，即便塞浦路斯达成了100亿欧元的救助协议，但并不足以保证该国未来能够继续留在欧元区。Sarah Carlson指出：“塞浦路斯的金融危机将对其主权造成长期的负面后果，塞浦路斯将依然面临违约以及在未来退出欧元区的风险。”

图4: 我国GDP增速触底反弹

图5: 四季度我国PMI持续站上50荣枯分界线



资料来源: WIND 资讯 银河期货研究中心

二、国内精锌产量或将好于去年 下游消费不及预期

1. 国内精锌产量或将好于预期 但对复产持谨慎态度

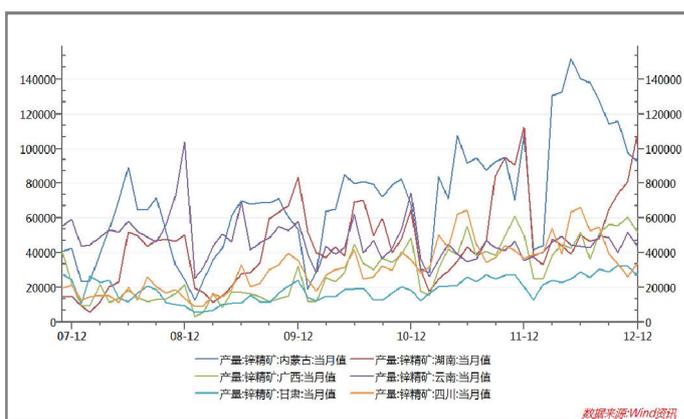
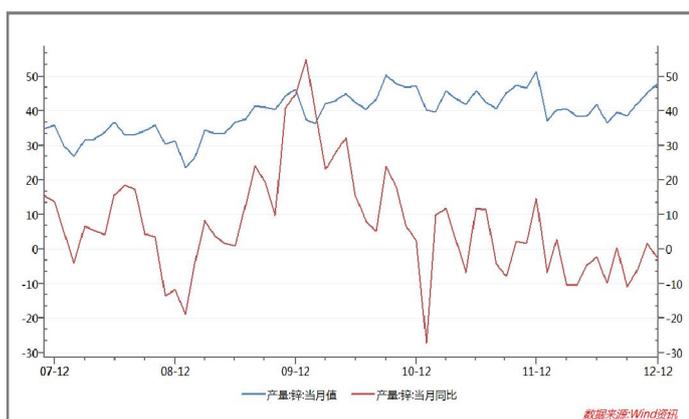
2012年我国锌冶炼厂的开工率始终偏低。据工信部数据，2012年冶炼环节实现利润393亿元，同比下降34%。2012年汉中锌业0号锌锭产出率创企业历史新高，全年0号锌锭产出率达99.5%，同比提高22.5个百分点，增加效益670万元。受国际宏观经济影响，锌价全年处于低位，成本上升，原料价差低于加工费，导致冶炼厂业绩出现亏损。2012年0#锌锭均价为15007.61元/吨，较2011年下降11.12%。拥有自主矿山的中金岭南2011年表现最好，但2012也被殃及，虽然净利预增4.45亿，但却较2011年大幅下滑了近50%。宏达股份则更甚，从2011年的净赚5.25亿，到2012年预亏4.8亿-5.2亿。锌业上市公司2012年业绩预告陆续出炉。锌企亏损面扩大，其中*ST锌业巨亏37亿，遭遇退市危机。5家已公布业绩预告的锌企中，3家亏损且亏损金额至少在4.8亿元以上，1家业绩预降，1家预计扭亏为盈。根据国家统计局数据，2013年前2个月我国精锌累计产量78.77万吨，同比增加1.46%。这其中收到春节因素的影响，因此产量没有出现明显的同比增长，但是由于去年锌产量基数较低，今年锌产量将整体呈现增长态势。

此外3月15日，为了提振我国锌锭价格。国家储备局收锌开始竞标。

本次起拍价 15882 元/吨, 计划收储锌锭 5 万吨, 经竞价, 成交价格 15882 元/吨, 此价格相角高于 2012 年 9 月下旬以来的上海有色网的全部现货价格。招得 4.5 万吨。受到邀请参加的相关锌企有紫金、株冶、赤峰红烨、白银、豫光、萌锌等冶炼厂, 指定辽宁朝阳、黑龙江齐齐哈尔及湖南三处仓库。部分冶炼厂因离仓库距离较远以及起拍价格较低, 自动退出。3 月 15 日, 上海有色网的锌现货报价是 15000 元/吨, 收储最终竞拍价较当日现货价溢价 5.88%, 但仍低于企业预期。较之前不同的是, 本次收储采用预付款方式。2013 年 4 月 30 日之前将收储量运至指定仓库, 合同完成后一周之内预付 80% 款项, 剩余 20% 在 2 个月内全部付清。在这次收储当中, 湖南株冶交储量 1 万吨, 中色赤峰红烨交储量为 2.5 万吨, 资金矿业交储 1 万吨。

图6: 我国精锌产量及同比变化

图7: 我国产锌主要省份产量月度变化



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

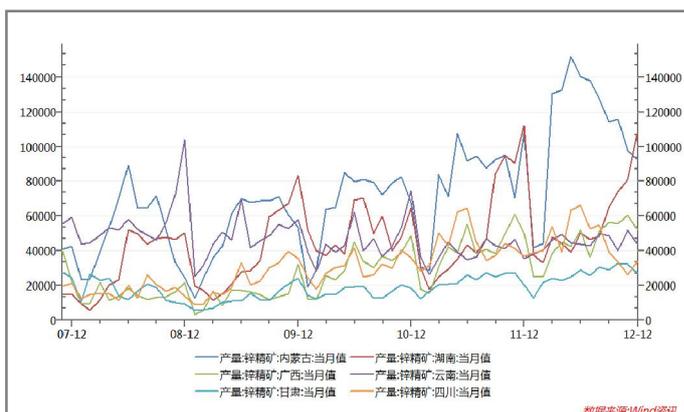
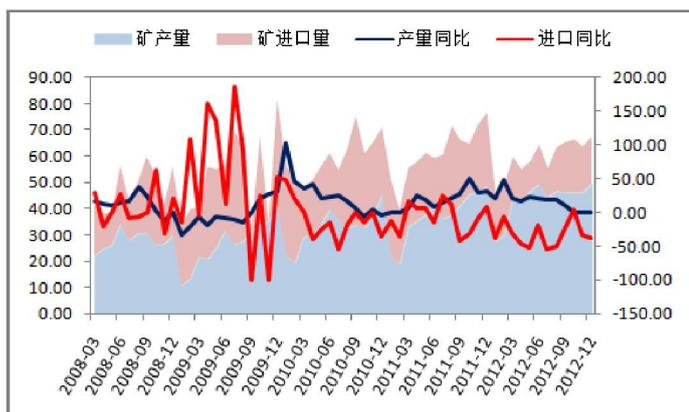
2. 锌精矿供应充足 加工费有所回升

2013 年前两个月冶炼厂开工率好于去年, 锌精矿需求持续改善, 但由于去年年初以来, 整体供应量居高不下, 精矿过剩格局暂难打破。精锌供应市场不景气, 但是锌精矿市场从去年以来却一直处于扩张的状况。大多数企业表示当前锌精矿供给充足, 原料维持正常库存周期。据国家统计局数据显示, 2013 年前 2 个月全年国内锌精矿累计产量达 61.65 万吨, 同比增幅逾 6.44%, 此外 2013 前 2 个月年中国进口锌精矿累计达 34.57 万吨, 锌精矿供应总量约为 96.32 万吨, 明显高于冶炼厂所需, 这也导致了矿商无奈的让利之举。近半年来, 无论是全球还是国内, 铅锌精矿加工费都在逐渐回升, 铅锌业利润格局出现向冶炼环节转移迹象。2013 年 1 月到 2 月, 全球锌精矿 TC 从 2012 年的 191 美元/吨, 上升到了 210.5 美元/吨, 增幅 10.2%, 中国锌精矿 TC 从 2012 年的 4247 元/吨, 上升到了 5060 元/吨, 增幅 19.1%。过去全球铅锌矿山分享了产业链的绝大部分利润, 随着铅锌精矿加工费的增加, 但是这种情况去年开始有所转变。

今年 2 月份在墨西哥坎昆召开的国际锌业大会上, 敲定了 2013 年锌精矿加工费的长单报价, 在基准价仍为 2000 美元/吨的基础上, 为 210.5 美元/吨, 较 2012 年涨幅超过 10%, 其中低于 2000 美元/吨部分下调 2%, 2000-2500 美元/吨部分上调 6%, 2500-3000 美元/吨部分上调 5%, 3000-3500 美元/吨部分上调 2%。由此也可看出全球锌精矿增产带来的供应增加促使矿商方面对冶炼厂才需了进一步增大让利的举措。

图8: 我国锌精矿产量及同比变化

图9: 我国锌精矿主要省份产量月度变化



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图10: 2008年~2013年国际市场锌精矿加工费

国际市场锌精矿加工费		单位:美元/吨		
年度	加工费TC	基准价	上浮比例	下浮比例
2008	300	2000	10%	8%
2009	195	1250	10%	8%
2010	273	2500	9%	4%
2011	229	2500	6%	4%
2012	191	2000	5%	2%
2013	210.2	2000	6%	2%

资料来源:IZA 银河期货研究中心

3. 2013年GDP增速预计依然7.5% 锌下游需求空前大幅改进

2013年锌市下游需求恐怕一时难改疲弱态势。在3月5日的政府工作报告中表示,2013年中国经济增长预期目标定在7.5%左右,居民消费价格涨幅控制在3.5%左右。作为主要的工业原材料,锌的消费恐将受到一定的影响。

镀锌钢材在锌的初级消费中,占比达到50%。虽然今年以来,锌的下游消费普遍低迷,但是镀锌板行业依然维持增长。根据国家统计局数据显示,2013年前2个月我国镀层板的累计产量是596.76万吨,同比增加11.32%。从2004年到2012年,镀锌产能快速增长,2012年底产能已达6634万吨,而当年的产量为3758万吨,产能利用率不足60%。2012年国内镀层钢板产量更是达到3757.9万吨,同比增速达10.6%。国电镀锌产能、产线近年来却增长缓慢,在2008年、2012年更是出现产量下滑,且自2010年11月武钢年设计产能为30万吨的首条电镀锌生产线投产,至今的两年多时间内,国内再无钢厂在该领域新增产能、产线。

再看我国锌终端消费领域。房地产行业由于受到国家调控的影响,难以发挥以前促进锌下游消费的主力军的作用。国家统计局数据显示,2013年铅两个月,全国房地产开发投资完成额累计值为6669.7亿元,比上年名义增长22.8%。2013年前2个月,房地产开发企业房屋施工面积455422.43万平方米,比上年增长15.33%,增速比去年同期的35.48%明显出现回落。

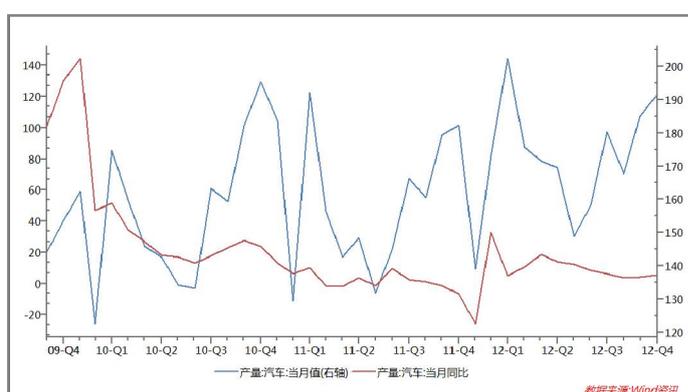
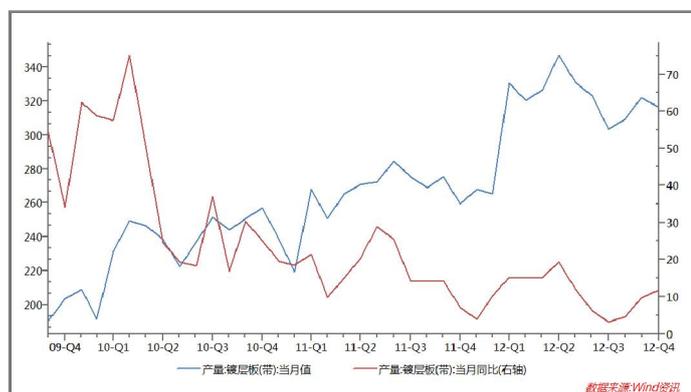
“新型城镇化”政策提出，再次刺激楼市，特别是布局三四城市开发商。2月20日召开的国务院常务会议，研究部署继续做好房地产市场调控工作，提出坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应等五个方面的政策措施，被业内人士称为“新国五条”。一线城市楼市去年底迅速升温以来，房企已经预期调控政策将进一步收紧。在这种预期下，开发商纷纷加快推盘速度，力求赶上这波行情。国土资源部昨日发布消息显示，今年1至2月，全国房地产用地供应2.35万公顷，同比增加48.4%。数据显示，1至2月，全国房地产用地供应2.35万公顷，同比增加48.4%。其中，住宅用地供应1.54万公顷，同比增加45.1%。全国房地产用地公开推出量为2.38万公顷，同比增加44.6%，流标流拍面积同比减少近7成，市场景气持续回升。国土部相关负责人表示，差别化供地政策的效应初步显现，重点城市加大推地力度，在一线城市表现尤为突出。70个大中城市中，一、二、三线城市房地产用地供应同比分别增加6.9%、增加19.2%和减少3.4%，公开推地量同比分别增加177.9%、69.4%、75.0%。

2013年前2个月我国汽车的累计产量是350万辆，较去年同期增加12.4%。工信部部长在全国“两会”期间透露，工信部正在制定专门生产节能汽车和新能源汽车企业的优惠政策，争取上半年出台。他说，对新能源汽车和节能汽车都要加大支持力度。新能源汽车是着眼于日后，而节能汽车是现在就可以实现节能减排的目的。只要对环境保护有贡献的都应该支持，节能更好和排放更少的，就应该更多地补贴。

2013年，全球锌精矿产能扩张，锌精矿的供应将成为影响锌市基本面的主要因素。我国经济复苏状况，以及对内需的提振将决定锌的消费。中长期看来，锌市供大于求的基本面弱势在2013年难以扭转，但相对于2012年将有所起色。综上所述，我国锌市基本面依然处于十分虚弱的状态之中。

图11: 我国镀层板及同比变化

图12: 我国汽车产量及同比变化



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

图13: 我国房地产开发投资完成额累计同比变化

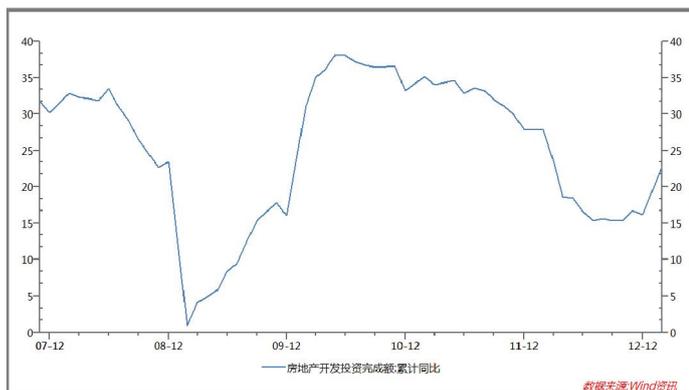
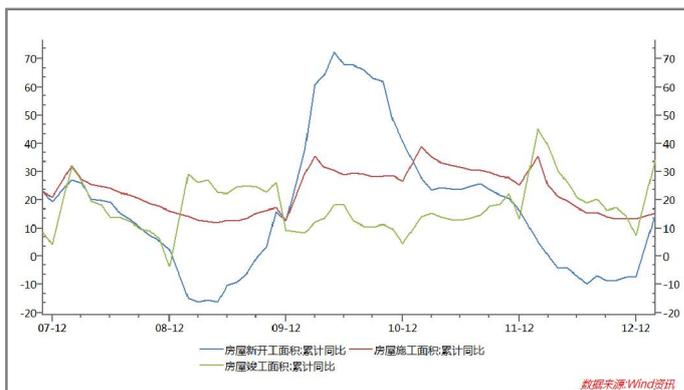


图14: 我国房屋开工面积、施工面积、竣工面积累计同比



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

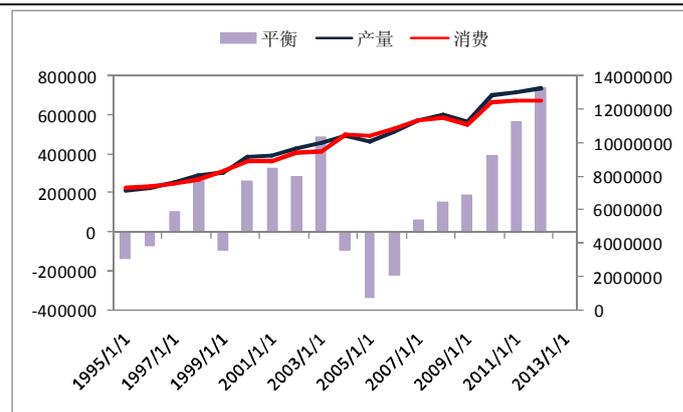
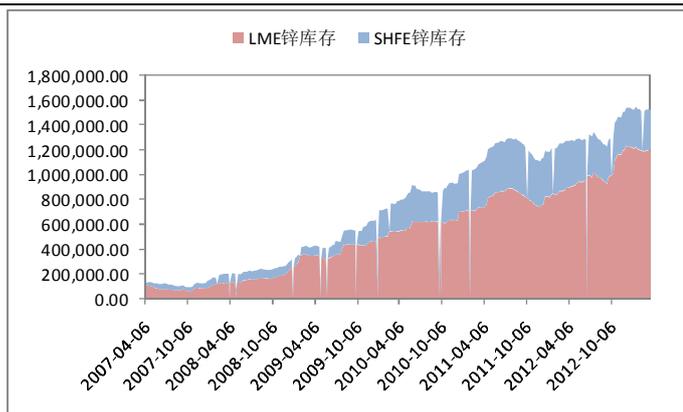
三、关注二季度中国经济复苏 二季度锌价或有趋势性行情

锌价基本面依然处于供给过剩的状态。国际铅锌研究小组公布预测显示,近两年全球锌市场难改供给过剩局面。2012 年全球精锌产量为 12.86 百万吨,同比下滑 2%;2013 年全球精锌产量将达到 13.48 百万吨,上升 4.8%;2012 年全球锌需求将下滑 0.3%,降至 12.71 百万吨,2013 年全球精锌需求将回升 3.8%,达到 13.19 百万吨;2012 年全球精锌过剩 15.3 万吨,2013 年的过剩量将增加到 29.3 万吨。此外,国际铅锌研究小组还预测,今年中国的精锌产量将下降 5.2%,达到 23 年以来中国精锌产量的首次下滑。根据国际铅锌小组近期公布的数据显示,2013 年全球锌市供应过剩大约为 4 万吨,较去年同期过剩的 5.8 万吨过剩有所缓解。今年 1 月份,全球精炼锌消费量为 103.5 万吨,高于去年 1 月的 97.9 万吨。2013 年 1 月全球精炼锌产量为 107.5 万吨,高于上年同期的 103.7 万吨。2013 年以来,LME 库存依然居高不下,徘徊在 120 万吨上方。2013 年以来国内外的交易所锌库存一直处于高位。LME 锌库存始终徘徊在 120 万吨附近。3 月 22 日,LME 锌库存到达 119.38 万吨。2012 年以来,上期所的锌库存反而由于国内锌减产出现了去库存的现象。2013 年上期所库存再度高企,在 3 月 22 日,上期所锌库存达到 32.55 万吨。

2013 年是全面贯彻落实党的十八大精神的开局之年,是实施“十二五”规划承前启后的关键一年,是为全面建成小康社会奠定坚实基础的重要一年。3 月份两会的召开,对整个年度的经济工作做了部署,整体定调不及往年。2013 年,中国的经济发展状况将决定着锌的下游消费。借势去年四季度我国经济回暖,13 年以来我国经济或将企稳,但整体依然难以达到前期的高速增长。未来,沪锌价格在宏观经济不明亮以及基本面弱勢的影响下,仍将延续震荡行情,但其震荡区间或将扩大。二季度在消费旺季的提振下,锌价或将出现反弹走势,但宏观经济弱勢难以提振锌市基本面,锌价整体依然偏空思路对待,此外,提防欧债危机可能带来的系统性风险。

图15: 伦沪锌库存徘徊在高位难下

图16: 全球锌供求平衡依然过剩



资料来源:WIND 资讯 银河期货研究中心

■ **免责声明** 期货市场风险莫测，交易务请谨慎从事

本报告版权归银河期货研究中心所有。未获得银河期货研究中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告基于银河期货研究中心及其研究员认为可信的公开资料，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。在银河期货研究中心及其研究员知情的范围内，银河期货研究中心及其研究员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系。